KOMMISSIONENS BESLUT

av den 7 mars 2012

om statligt stöd nr SA.29041 (C 28/2009, f.d. N 433/2009) Stödåtgärder till förmån för Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

[delgivet med nr C(2012) 1369]

(Endast den rumänska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

(2013/246/EU)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (nedan kallat *EUF-fördraget*), särskilt artikel 108.2 första stycket ([1]),

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, särskilt artikel 62.1 a,

med beaktande av det beslut genom vilket kommissionen beslutade att inleda det förfarande som anges i artikel 108.2 i EUF-fördraget, vad gäller stöd C 28/2009 (f.d. N 433/2009) ([2]),

efter att i enlighet med nämnda artiklar ha givit berörda parter tillfälle att yttra sig och med beaktande av dessa synpunkter, och

av följande skäl:

I. FÖRFARANDE

(1) Den 17 juli 2009 anmälde Rumänien två stödåtgärder (nedan kallat *anmälan*) till förmån för Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (nedan kallat *Oltchim* eller *företaget*): i) konvertering av en skuld till myndigheterna på 538 miljoner rumänska lei (cirka 128 miljoner euro ([3])) till eget kapital och ii) en statlig garanti som täcker 80 % av ett kommersiellt lån på 424 miljoner euro. Rumänien anmälde dessa statliga stödåtgärder av rättssäkerhetsskäl och anförde att dessa inte omfattar statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget.

(2) Den 10 april 2008, dvs. innan denna anmälan lämnades in, inkom PCC SE (nedan kallat *PCC*), ett företag verksamt i Duisburg i Tyskland som äger en minoritetsandel på 18,31 % i Oltchim, med ett formellt klagomål i vilket man gjorde gällande att den planerade konverteringen av skulder till eget kapital skulle anses som oförenligt statligt stöd.

(3) Efter registreringen av klagomålet utväxlade kommissionen korrespondens och uppgifter med de rumänska myndigheterna, Oltchim och klaganden, och träffade vid ett flertal tillfällen å ena sidan de rumänska myndigheterna och representanter för Oltchim, och å andra sidan representanter för klaganden.

(4) Den 15 september 2009 inledde kommissionen i enlighet med artikel 108.2 i EUF-fördraget ett formellt granskningsförfarande av de anmälda åtgärderna (nedan kallat *beslutet att inleda förfarandet*). Rumänien inkom med synpunkter den 3 november 2009.

(5) Beslutet att inleda förfarandet offentliggjordes i *Europeiska unionens officiella tidning* den 29 december 2009 ([4]). I skrivelser av den 21 december 2009 uppmanade kommissionen åtta företag som i egenskap av konkurrenter till Oltchim hade ett potentiellt intresse i ärendet, att inkomma med synpunkter på beslutet att inleda förfarandet.

(6) Synpunkter från fem tredjeparter inkom till kommissionen: i en skrivelse av den 26 januari 2010 från Vestolit GmbH & Co. KG (nedan kallat *Vestolit*); i en skrivelse av den 26 januari 2010 från Ineos ChlorVinyls (nedan kallat *Ineos*); i skrivelser av den 27 januari 2010 och 28 januari 2010, från två företag som begärde att deras identiteter skulle hållas konfidentiella (nedan kallade *anonyma parter I och II*); samt i en skrivelse av den 29 januari 2010 från en privatperson, Virgil Bestea.

([1]) Med verkan från och med den 1 december 2009 har artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget ersatts av artikel 107 respektive artikel 108 i EUF-fördraget. Innehållet i bestämmelserna är dock i sak oförändrat. I detta beslut bör hänvisningar till artiklarna 107 och 108 i EUF-fördraget i förekommande fall förstås som hänvisningar till artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget. Genom EUF-fördraget har också införts vissa ändringar i terminologin, t.ex. har ”gemenskapen” ersatts med ”unionen” och den ”gemensamma marknaden” med den ”inre marknaden”. I denna förordning används EUF-fördragets terminologi.

([2]) Kommissionens beslut C(2009) 6867 slutlig av den 15 december 2009 (EUT C 321, 29.12.2009, s. 21).

([3]) ECB:s valutakurs den 17 juli 2009: 1 EUR = 4,2 RON. I detta beslut omräknas samtliga belopp i rumänska lei (RON) till euro (EUR) enligt denna valutakurs. Om belopp endast fanns tillgängliga/erhölls i euro används dock endast beloppet i euro.

([4]) Se fotnot 2.

(7) Dessa synpunkter översändes till Rumänien i en skrivelse av den 2 mars 2010. Rumänien besvarade synpunkterna från ovannämnda tredje parter i en skrivelse av den 8 april 2010.

(8) En sjätte tredjepart, Firebird Management LLC (nedan kallat *Firebird*) – en investeringsfond som vid den aktuella tiden innehade 1,328 % av aktierna i Oltchim – inkom med uppgifter och synpunkter i skrivelser av den 27 maj 2010 och den 8 juli 2010. Synpunkterna från Firebird översändes till Rumänien i skrivelser av den 25 juni och 27 juli 2010.

(9) Klaganden PCC inkom med uppgifter i ärendet i skrivelser av den 6 maj 2010, 18 maj 2010, 19 maj 2010, 28 maj 2010, 13 juni 2010, 18 juni 2010, 22 juli 2010, 6 augusti 2010, 2 september 2010, 18 oktober 2010, 9 april 2011 och 14 april 2011. Utöver dessa inlägg översände PCC en mängd uppgifter med koppling till ärendet, företrädesvis olika tidningsartiklar och annan information, till största del allmänt tillgänglig.

(10) Vidare inkom de anonyma parterna I och II (som också hade synpunkter på beslutet att inleda förfarandet och begärde att deras identiteter skulle hållas konfidentiella) med ytterligare information den 21 september 2010, 22 februari 2011, 28 februari 2011, 26 juli 2011 och 28 oktober 2011.

(11) Kommissionen översände synpunkterna i punkterna (9) och (10) ovan till Rumänien, i de fall de innehöll nya uppgifter och argument och ansågs relevanta för det pågående förfarandet, i skrivelser av den 25 juni 2010, 2 augusti 2010, 9 september 2010, 22 september 2010, 20 oktober 2010 och 23 november 2011.

(12) Rumänien besvarade de ytterligare synpunkterna i skrivelser av den 30 juli 2010, 2 september 2010, 12 oktober 2010, 26 oktober 2010, 23 november 2010 och 7 december 2011. Rumänien inkom också med ytterligare uppgifter i ärendet i skrivelser av den 29 mars 2011, 14 april 2011, 27 juli 2011, 9 september 2011 och 21 september 2011.

(13) Efter beslutet att inleda förfarandet hölls ett flertal möten i Bryssel mellan kommissionen och de rumänska myndigheterna: den 30 juni 2010, 15 juli 2010, 19 maj 2011 och 12 september 2011. Kommissionen träffade också vid flera tillfällen representanter för klaganden, PCC.

(14) I en skrivelse av den 22 juni 2011 återkallade de rumänska myndigheterna sin anmälan av den 17 juli 2009 om den statliga garantin för lånet på 424 miljoner euro. De informerade även kommissionen om att de vidhöll sin anmälan vad gällde konverteringen av skulder till eget kapital.

(15) Den 10 augusti 2011 godkände den rumänska regeringen ett memorandum som gav representanter för ministeriet för ekonomi, handel och näringsliv, AVAS ([5]) och Oltchim mandat att anta ett civilrättsligt avtal mellan AVAS och Oltchim där företaget skulle erkänna ackumulerade räntor på den statliga skulden sedan den 1 januari 2007.

(16) I en skrivelse av den 9 september 2011 aviserade de rumänska myndigheterna att Oltchim och AVAS hade för avsikt att slutföra ovannämnda civilrättsliga avtal, och att AVAS tillsammans med huvudskulden även skulle konvertera hittills ackumulerade räntor till eget kapital.

(17) I en skrivelse av den 21 oktober 2011 förmedlade Rumäniens premiärminister Emil Boc den rumänska regeringens bestämda åtagande när det gällde att privatisera Oltchim helt, inklusive myndigheternas hela ägarandel efter skuldkonverteringen. Privatiseringsmeddelandet skulle offentliggöras i slutet av mars 2012, och privatiseringen skulle vara genomförd i slutet av maj 2012. I en skrivelse av den 16 februari 2012 bekräftade den nye rumänske premiärministern Mihai-Răzvan Ungureanu detta åtagande.

(18) Rumänien inkom i skrivelser av den 12 oktober 2011 och 23 december 2011 med ytterligare synpunkter och uppgifter.

(19) De skrivelser som nämns i punkterna 17 and 18 visar att Rumänien ändrade sin anmälan om åtgärd 1 så till vida att konverteringen av skulden på 538 miljoner lei till myndigheterna skulle följas av en privatisering av det totala då uppkomna aktieinnehavet i Oltchim. De visar också att konverteringen ska bedömas mot bakgrund av den efterföljande privatiseringen.

II. **ÄRENDETS BAKGRUND**

II.1. **Företaget**

(20) Oltchim är en stor rumänsk petrokemisk tillverkare som producerar PVC, kaustiksoda, klor, DOP och polyeterpolyoler. Företagets huvudprodukt är PVC (för närvarande cirka 37,5 % av dess totala produktion), med en marknadsandel i EU på 2,1 % under 2008 ([6]). Oltchim är ett av de största petrokemiska företagen i Rumänien och sydöstra Europa och tillverkar 78 typer av 40 baskemikaliska produkter. Omkring 80 % av företagets produktion exporteras till länder i och utanför Europa.

([5]) Den rumänska privatiseringsmyndigheten. Se fotnot 10 nedan.
([6]) Oltchims egna siffror.

(21) Oltchim är den största industriella arbetsgivaren i Vâlcea, en rumänsk region som får stöd enligt artikel 107.3 a i EUF-fördraget. Den 15 oktober 2011 uppgick personalstyrkan till 3 470 personer ([7]). På grund av den svåra ekonomiska situation som råder har företaget tvingats friställa 1 000 anställda i december 2011 och ytterligare 993 anställda i januari 2012 ([8]).

(22) Företaget startade verksamheten 1966, ombildades 1990 och noterades på den rumänska börsen 1997. Rumänska staten kontrollerar (för närvarande via ekonomiministeriet) 54,8 % av företaget. Största minoritetsägare, med 18,31 % av aktieinnehavet, är PCC som också är klagande i detta förfarande och dessutom äger Rokita SA, en polsk konkurrent till Oltchim. Resten av företaget ägs av Nachbar Services Ltd (14,02 %), enskilda privatpersoner (11,04 %) och andra juridiska personer (1,81 %).

II.2. **Händelser som inträffade före Rumäniens anslutning till EU**

II.2.1 *Upprinnelsen till den statliga skulden*

(23) Under åren 1992–2008 investerade Oltchim sammanlagt cirka 371 miljoner euro för att modernisera produktionslinjen (varav 118,8 miljoner euro investerades under 2007/2008). I samband med vissa av dessa investeringar tecknade Oltchim under perioden 1995–2000 en serie om 12 kommersiella lån på totalt cirka 171 miljoner tyska mark plus 60 miljoner US-dollar. Som säkerhet för lånen stod statliga garantier utfärdade av finansministeriet.

(24) Eftersom Oltchim saknade möjlighet att betala tillbaka lånen gjorde bankerna anspråk på de statliga garantierna från och med november 1999.

(25) Från 1999 till 2002 gjorde finansministeriet utbetalningar i enlighet med garantikraven. Ministeriet debiterade betydande räntor och avgifter på de summor som fram till dess betalats ut till följd av de statliga garantier som utlösts mellan 1999 och 2002. Räntan varierade mellan 0,15 % och 0,3 % per dag, dvs. 54 %-110 % per år ([9]).

(26) I juni 2002 uppgick Oltchims ackumulerade skuld till finansministeriet till följd av de statliga garantierna samt debiterade räntor och avgifter till 303 miljoner lei (cirka 72 miljoner euro). Beloppet överläts vid denna tidpunkt från finansministeriet till AVAS ([10]), den rumänska myndighet som ansvarade för indrivning av statens fordringar, och konsoliderades i US-dollar för att skydda värdet på statens fordran i den rådande miljön med hyperinflation. Detta resulterade i en summa på 91 miljoner US-dollar.

(27) I enlighet med rumänsk lag (GEO 51/1998) saknade AVAS mandat att debitera ränta och avgifter på statliga fordringar som myndigheten hade fått i uppdrag att driva in från gäldenärsföretagen.

II.2.2 *2003 års skuldkonvertering*

(28) Det första försöket att privatisera företaget ägde rum 2001, då AVAS förhandlade fram och undertecknade ett försäljningsavtal med Exall Resources som avsåg statens aktieinnehav i företaget. Avtalet sades upp då köparen inte kunde fullgöra sina betalningsåtaganden och garantera tekniska/miljörelaterade investeringar i företaget.

(29) Ett andra försök att privatisera Oltchim skedde i oktober 2003, då den rumänska privatiseringsmyndigheten APAPS offentliggjorde försäljningen av statens aktieinnehav. Potentiella investerare informerades om att den statliga skulden skulle konverteras till eget kapital, i syfte att göra företaget mer attraktivt för potentiella investerare.

(30) Då en potentiell investerare (Rompetrol) och minoritetsägare överklagade 2003 års skuldkonvertering i rumänsk domstol drogs dock privatiseringserbjudandet tillbaka i början av november 2003. I november 2003 konverterades trots detta AVAS fordran på 95 miljoner US-dollar (dvs. de 91 miljoner US-dollar som överlåtits plus ytterligare betalningar från finansministeriet enligt de garantier som överlåtits på AVAS sedan juni 2002), motsvarande 322 miljoner rumänska lei, till eget kapital efter beslut av Oltchims bolagsstämma (där statens representanter hade röstmajoritet). Statens ägarandel i Oltchim ökade därmed från 53,26 % till 95,73 %.

(31) I november 2005 ogiltigförklarade en handelsrätt i Vâlcea Oltchims bolagsstämmans beslut om skuldkonverteringen. Rätten anförde som skäl att skuldkonverteringen hade utförts utan att minoritetsägarna beretts tillfälle att delta i kapitalökningen.

([7]) Företagsprofil tillgänglig via Bukarests fondbörs, se http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Information tillgänglig på Oltchims webbplats: www.oltchim.ro.

([9]) Med beaktande av att den dåvarande rumänska valutan, ROL, var föremål för hyperinflation.

([10]) Så småningom överläts skulden vid denna tidpunkt till den rumänska myndigheten AVAB (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* – myndigheten för indrivning av banktillgångar) som i maj 2004 slogs ihop med privatiseringsmyndigheten APAPS (myndigheten för privatisering och förvaltning av statligt ägande) och bytte namn till AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* – myndigheten för indrivning av statliga tillgångar). För enkelhets skull kommer AVAS och AVAB i detta beslut att kallas AVAS.

(32) I juni 2006 utfärdade den rumänska regeringen en undantagsförordning ([11]). Den gav statens representanter på Oltchims bolagsstämma mandat att rösta för att inte överklaga det domstolsbeslut i vilket den första skuldkonverteringen hade ogiltigförklarats. De fick också mandat att vidta nödvändiga åtgärder för att upphäva konverteringen. Rättens beslut att ogiltigförklara skuldkonverteringen vann laga kraft i augusti 2006. Minskningen av aktiekapitalet ägde rum i november 2007. Den skuld som uppstod till följd av ogiltigförklaringen av skuldkonverteringen återfördes i räkenskaperna till sitt historiska värde, 95 miljoner US-dollar (motsvarande 317 miljoner lei).

II.2.3 *Ytterligare ackumulerade skulder*

(33) Efter den första överlåtelsen av skulden till AVAS i juni 2002 fortsatte finansministeriet under perioden juni 2002 till december 2006 göra utbetalningar till följd av de statliga garantier som utlösts i november 1999. Under perioden 2003–2006, medan 2003 års skuldkonvertering fortfarande gällde, betalade finansministeriet ut sammanlagt 191 miljoner lei i extra utbetalningar till följd av utlösta garantier. I enlighet med det avtal som i juni 2002 ingåtts mellan finansministeriet och AVAS om överlåtelsen av företagets skuld till staten överlät finansministeriet även alla dessa fordringar till AVAS, i delbelopp som motsvarade de faktiska utbetalningar som gjorts till följd av garantierna. AVAS konsoliderade även dessa fordringar i US-dollar, och 2006 uppgick de till sammanlagt 60 miljoner US-dollar.

(34) Därigenom uppgick Oltchims totala skuld till AVAS vid tidpunkten för Rumäniens anslutning till EU, den 1 januari 2007, till 60 miljoner US-dollar ([12]).

II.3. **Händelser inträffade före Rumäniens anslutning till EU**

II.3.1 *Skuldutveckling*

(35) Sedan den 1 januari 2007 har alla betalningar avseende externa lån utförts av Oltchim. Finansministeriet gör inte längre några ytterligare betalningar enligt de statliga garantierna.

(36) I november 2007 fördes beloppet från den upphävda skuldkonverteringen, 95 miljoner US-dollar, in i Oltchims räkenskaper och lades till de 60 miljoner US-dollar som var kopplade till ytterligare betalningar. Detta resulterade i en total skuld till staten på 155 miljoner US-dollar (508 miljoner lei). Denna skuld på 155 miljoner US-dollar anges i Oltchims bokföring i rumänska lei (dvs. 508 miljoner lei). Den i US-dollar uttryckta skulden har sedan dess angetts i rumänska lei. Beloppet i den rumänska valutan har förblivit oförändrat eftersom företaget vid varje ny rapportperiod har använt sig av den historiska lei-kursen (RON) ([13]) i balansräkningen. Denna har alltid varit högre än den då gällande kursen eftersom RON steg i förhållande till US-dollarn över tiden.

(37) AVAS gjorde under 2007 ett undantag från den allmänna regeln i GEO 51/1998 (se punkt (27) ovan), baserad på artikel 2.2 i regeringens undantagsförordning 45/2006 (nedan kallad *GEO 45/2006*). Under det året debiterade AVAS ränta på 29,9 miljoner lei för perioden 2003–2006, enligt den ettåriga LIBOR-räntan ([14]) för depositioner i US-dollar, för fordringar på Oltchim enligt 2003 års skuldkonvertering som överlåtits av finansministeriet.

(38) Därmed uppgick Oltchims skuld till AVAS från och med november 2007 till 155 miljoner US-dollar (508 miljoner lei) plus 29 miljoner lei, dvs. sammanlagt 538 miljoner lei. Detta beslut refererar i det följande till skulden uttryckt i lei (RON) då den anmälda skuldkonverteringen också uttrycks i lei.

II.3.2 *Den andra skuldkonverteringen*

(39) I januari 2007 validerade det rumänska parlamentet genom lag 30/2007 undantagsförordning GEO 45/2006 som bemyndigade AVAS att upphäva den första skuldkonverteringen och gav myndigheten mandat att genomföra en andra skuldkonvertering, denna gång också med hänsyn tagen till minoritetsägarnas företrädesrätt.

(40) Detta andra försök att konvertera skulden till eget kapital bestreds dock av den nya största minoritetsägaren PCC som vägrade delta i affären.

(41) PCC hade förvärvat 1,2 % av Oltchim för 7,5 miljoner euro i maj 2007, dvs. efter det att den nationella domstolens beslut om ogiltigförklaring av den första skuldkonverteringen hade vunnit laga kraft eftersom varken Oltchim eller de rumänska myndigheterna hade överklagat. När skuldkonverteringen återfördes i företagets räkenskaper förvandlades PCC:s 1,2 % till en ägarandel på 12 % ([15]).

([11]) Regeringens undantagsförordning nr 45/2006.

([12]) Som förklaras i punkt 32 ovan fördes 95 miljoner US-dollar från upphävandet av skuldkonverteringen in i Oltchims räkenskaper först under 2007.

([13]) Rumänska lei (RON) ersatte den tidigare rumänska lei (ROL) den 1 juli 2005. 1 RON motsvarar 10 000 ROL.

([14]) London Interbank Offered Rate.

([15]) I maj 2011 köpte PCC en ytterligare andel om 3,6 % för 2,6 miljoner euro på börsen. I juni 2011 ingick PCC SE en allians med den brittiska investeringsfonden Carlson Ventures Ltd som också hade förvärvat Oltchim-aktier på börsen. PCC och Carlson Ventures äger nu tillsammans 32 % av Oltchim.

(42) I april 2008 ingav PCC ett klagomål till kommissionen i vilket man gjorde gällande att skuldkonverteringen utgjorde oförenligt statligt stöd (se punkt 2 ovan).

(43) För att säkerställa efterlevnaden av artikel 108.3 i EUF-fördraget beslutade de rumänska myndigheterna att inhämta kommissionens godkännande för statligt stöd före den andra skuldkonverteringen, och anmälde därför åtgärden.

II.4. **Oltchims nuvarande situation**

(44) De rumänska myndigheterna anför att de efter 2006 års upphävande av 2003 års skuldkonvertering gjorde ytterligare två försök att privatisera företaget med skulden, 2006 respektive 2008. Enligt de rumänska myndigheterna var det inga investerare som visade intresse för en affär på sådana villkor.

(45) Utmaningar som företaget enligt rumänska myndigheter har ställts inför sedan 2008 innefattar dessutom: i) inställda leveranser av viktiga råvaror från huvudleverantören Arpechim; ii) en negativ påverkan på företagets substansvärde till följd av återförande av en betydande skuld efter upphävandet av 2003 års skuldkonvertering i november 2007; iii) en underkapitalisering av företaget, också den beroende på den upphävda skuldkonverteringen; och slutligen iv) effekterna av globala finansiella och ekonomiska krisen.

(46) Under räkenskapsåret 2008 gjorde Oltchim en rörelseförlust på 71 miljoner lei (17 miljoner euro), en nettoförlust på 226 miljoner lei (54 miljoner euro), och de ackumulerade förlusterna uppgick till 1,367 miljarder lei (325 miljoner US-dollar). Efter stängningen av den främsta etenleverantören Arpechim i november 2008 gick företaget med 45 % kapacitet och omkring en tredjedel av personalstyrkan friställdes.

(47) I slutet av 2008 överläts de aktier i Oltchim som till dess hade innehafts av AVAS till ekonomiministeriets portfölj.

(48) I december 2009 förvärvade Oltchim tillgångarna (etenanläggningen) från sin tidigare leverantör Arpechim för [0]–[10] miljoner euro (*) och varulagret för [10]–[20] miljoner euro. Enligt rumänska myndigheter finansierades förvärvet med förskottsbetalningar från kunder. Arpechim återupptog driften i maj 2011.

(49) Den 31 december 2009 uppvisade Oltchims ekonomiska redovisning för 2009 en rörelseförlust på 26 miljoner euro (109 miljoner lei), en nettoförlust på 52,4 miljoner euro (220 miljoner lei), ackumulerade förluster på 377 miljoner euro (1,584 miljarder lei) samt en negativ kapitalbas på 112 miljoner euro (469 miljoner lei).

(50) Den 31 december 2010 visade Oltchims ekonomiska redovisning ett rörelseresultat på 56 miljoner euro, nettovinst på 32 miljoner euro (220 miljoner lei) samt ackumulerade förluster på 383 miljoner euro. Det positiva rörelse- och nettoresultatet berodde på att Arpechims tillgångar som förvärvats för [0]–[10] euro skrevs upp till [80]–[100] miljoner euro och skillnaden togs upp i bokföringen som ”vinst vid förvärv till lågt pris”.

(51) Den 30 juni 2011 visade Oltchims ekonomiska redovisning för första halvåret ([16]) en rörelseförlust på 7,4 miljoner euro och en nettoförlust på 17,4 miljoner euro, ackumulerade förluster på 401 miljoner euro och en negativ kapitalbas på i storleksordningen 358 miljoner euro (utan hänsyn tagen till skulden till AVAS).

III. **BESLUTET ATT INLEDA FÖRFARANDET**

(52) Den 15 september 2009 inledde kommissionen ett formellt granskningsförfarande av de två stödåtgärder till förmån för Oltchim som anmälts av Rumänien i juli 2009.

— Åtgärd 1: en skuldkonvertering till ett totalt värde av 538 miljoner rumänska lei (cirka 128 miljoner euro).

— Åtgärd 2: en ”aktieägargaranti” som täcker 80 % av ett kommersiellt lån på 424 miljoner euro för ytterligare moderniseringsinvesteringar. (Rumänien återkallade sin anmälan avseende åtgärd 2 i en skrivelse av den 22 juni 2011).

(53) Kommissionen ställde frågan om det anmälda stödpaketet, till skillnad från vad Rumänien anförde, skulle kunna innebära en otillbörlig fördel för företaget och utgöra statligt stöd i enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget.

(54) I beslutet att inleda förfarandet identifierades som möjligt ytterligare statligt stöd det faktum att staten sedan den 1 januari 2007 inte hade debiterat ränta och/eller avgifter på den oreglerade skulden till staten (angiven som ”Åtgärd 3”).

(55) Slutligen ställde sig kommissionen tvivlande till om åtgärderna, om de befanns utgöra statlig stöd, skulle vara förenliga med EUF-fördraget enligt de tillämpliga bestämmelserna om statligt stöd.

(*) Ffärshemlighet.

([16]) Siffrorna i delårsbokslutet av den 30 juni 2011 angavs i euro.

IV. **RUMÄNIENS SYNPUNKTER PÅ BESLUTET ATT INLEDA FÖRFARANDET**

(56) I sitt svar på beslutet att inleda förfarandet hävdade de rumänska myndigheterna att ingen av de tre åtgärderna utgjorde statligt stöd i enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget då den rumänska statens agerande var förenligt med marknadens principer.

(57) Rumänien hävdade särskilt att de anmälda åtgärderna (skuldkonverteringen och aktieägargarantin) skulle ha gjort Oltchim lönsamt igen genom att lösa problemet med underkapitalisering och finansiera företagets tillväxtstrategi. Rumänien framhöll vidare att kommissionen var tvungen att ta hänsyn till statens dubbla roll som aktieägare och fordringsägare i Oltchim.

(58) Rumänien hävdade slutligen att åtgärd 3 inte utgjorde statligt stöd eftersom statens uteblivna indrivning av den tidigare skulden hade en direkt koppling till den planerade skuldkonverteringen, samt att myndigheternas agerande vad gällde skulden låg helt i linje med hur en marknadsaktör skulle ha gjort i en liknande situation.

V. **SYNPUNKTER FRÅN BERÖRDA PARTER**

(59) I sina synpunkter av den 26 januari 2010 på beslutet om att inleda förfarandet uttryckte Vestolit farhågor om det statliga stödpaket som Rumänien anmält i juli 2009. Vestolit anser sig vara konkurrent till Oltchim, då båda parter är aktiva inom tillverkningen av PVC. Enligt Vestolit skulle ingen privat investerare ha gett sitt stöd åt ett investeringsprogram uteslutande inriktat på förvärv och modernisering av Arpechims omoderna etenanläggning.

(60) I sin skrivelse av den 21 januari 2010 anförde Ineos att Oltchim, baserat på uppgifterna i beslutet att inleda förfarandet, såg ut vara ett företag i svårigheter. Att de stödåtgärder som den rumänska staten avsåg att genomföra till förmån för företaget skulle ha genomförts av en privat investerare föreföll därmed osannolikt. Ineos uppmärksammade också det faktum att den europeiska PVC-marknaden kännetecknas av en avsevärd överkapacitet. Därför innebär allt potentiellt stöd till någon av marknadens aktörer en trolig snedvridning av konkurrensen.

(61) De synpunkter som Firebird inlämnade den 28 maj 2010 har ett innehåll liknande de synpunkter som presenterats av ovannämnda berörda parter.

(62) I en skrivelse av den 28 januari 2010 framförde också en annan av Oltchims konkurrenter, anonym part I, synpunkter liknande de från Vestolit och Ineos. Anonym part I understryker även att driftsstöd inte kan anses förenligt med EUF-fördraget, samt att det inte förefaller finnas andra skäl till förenlighet i Oltchims fall.

(63) I en skrivelse av den 27 januari 2010 hävdade anonym part II att samtliga stödåtgärder som anges i beslutet att inleda förfarandet utgör oförenligt stöd. Anonym part II hävdade också följande:

(a) De statliga garantier som Oltchim beviljats under perioden 1995-2000 fortfarande fanns kvar efter Rumäniens anslutning till EU, nämligen till den 31 oktober 2009, och därför från och med anslutningsdagen skulle anses som nytt stöd.

(b) De svårigheter som Oltchim har ställts inför sedan de statliga garantierna utlöstes i november 1999 beror på strukturella problem i företaget (dålig ledning, fel val av affärsstrategier, frånvaro av verklig och effektiv omstrukturering).

(c) Förvärvet av Arpechim strider mot Oltchims affärsintressen och kommer inte att generera någon framtida vinst.

(d) Efterhandsbetalningarna från finansministeriet under perioden juni 2002 till december 2006 på grundval av de utlösta statliga garantierna visar att Oltchim var i svårigheter under hela denna period.

(e) Rumänien försökte i själva verket bara privatisera företaget en gång, år 2001. De följande ”misslyckade” privatiseringsförsöken 2003 och 2006 var bara en strategi för att undvika att driva in skulden till staten.

(f) Den affärsplan som låg till grund för det stödpaket som anmäldes i juli 2009 var inte trovärdig, särskilt i fråga om känslighetsanalysen och den förväntade avkastningen på investeringen.

(g) Staten skulle ha drabbats av en avsevärd förlust genom att stödja ett så omfattande investeringsprogram eftersom de förväntade intäkterna från Oltchims privatisering inte skulle ha täckt kostnaderna för stödåtgärderna.

(h) Eftersom de anmälda åtgärderna omfattade statligt stöd borde Rumänien ha lagt fram en omstruktureringsplan för Oltchim som hade möjliggjort en bedömning av stödets förenlighet med riktlinjerna för undsättning och omstrukturering ([17]).

([17]) Gemenskapens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter (EUT C 244, 1.10.2004, s. 2)

(64) Senare under förfarandet uppmärksammade PCC kommissionen på att den rumänska miljöskyddsmyndigheten i juni 2010 hade gett Oltchim en miljöbot om 14,34 miljoner euro för sen inlämning av CO_2-certifikaten för år 2009 ([18]). Enligt PCC utgjorde en möjlig underlåten indrivning av böterna ytterligare statligt stöd till företaget. Firebirds skrivelse av den 8 juli 2010 berör också frågan om miljöboten.

(65) I oktober 2010 och oktober 2011 informerade PCC också kommissionen om att den statsägda elleverantören SC Electrica SA (nedan kallad *Electrica*) och andra statligt ägda fordringsägare (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, leverantör av saltlösning och kalksten, och SC CET Govora SA, leverantör av industriånga) har avsevärda omlagda fordringar på Oltchim.

VI. **RUMÄNIENS SVAR PÅ DE BERÖRDA PARTERNAS SYNPUNKTER**

(66) I sitt svar på de berörda parternas synpunkter av den 8 april 2010 hänvisar Rumänien främst till anmälan och tidigare inlämnade synpunkter som svar på beslutet att inleda förfarandet.

(67) Till skillnad från vad en av de tredje parterna gjort gällande hävdade Rumänien att förvärvet och moderniseringen av Arpechims petrokemiska tillgångar inbegriper all nödvändig omstrukturering och är avgörande för företagets långsiktiga lönsamhet, samt att driften av den integrerade petrokemiska enheten Oltchim-Arpechim förväntas generera vinst.

(68) Rumänien upprepade också sina tidigare argument att de åtgärder om indrivning av fordringar som vidtagits gentemot Oltchim inte gett företaget några fördelar. Slutligen vidhöll Rumänien också sin avsikt att privatisera Oltchim.

VII. **ÅTERKALLANDE AV ANMÄLAN AVSEENDE DEN STATLIGA GARANTIN (ÅTGÄRD 2)**

(69) Enligt artikel 8 i rådets förordning (EG) nr 659/1999 av den 22 mars 1999 om tillämpningsföreskrifter för artikel 93 i EG-fördraget ([19]), får en medlemsstat återkalla en anmälan efter det att kommissionen har inlett ett formellt granskningsförfarande i god tid innan kommissionen har fattat beslut om den anmälda åtgärdens stödkaraktär. I ett sådant fall avslutar kommissionen förfarandet i ett beslut som fastslår att ärendet saknar grund.

(70) De rumänska myndigheterna har återkallat anmälan i den del som avser den statliga garantin (som täcker 80 % av ett kommersiellt lån på upp till 424 miljoner euro). Vad gäller åtgärd 2 saknar kommissionens granskningsförfarande därför grund.

VIII. **RUMÄNIENS STÅNDPUNKT EFTER ÅTERKALLANDET AV ÅTGÄRD 2**

VIII.1. **Ändring av åtgärd 1 – Rumäniens avsikt att privatisera**

(71) I februari 2011 fick ett förebyggande program för finansiellt stöd som drivs gemensamt av EU/Internationella valutafonden (nedan kallad IMF) en begäran om stöd för att få igång den ekonomiska tillväxten i Rumänien med fokus på strukturreformer, hållbara statsfinanser och stärkt finansiell stabilitet. I maj 2011 antog rådet ett beslut ([20]) om att tillhandahålla ett förebyggande medelfristigt finansiellt EU-stöd till Rumänien på upp till 1,4 miljarder euro. I mars 2011 godkände IMF ett förebyggande stand-by-avtal ([21]) för Rumänien. Enligt detta avtal ger IMF Rumänien finansiellt stöd med drygt 3,09 miljarder särskilda dragningsrätter (3,5 miljarder euro) under de kommande två åren. Finansieringen sker under förutsättning att Rumänien uppfyller en rad mål för att minska budgetunderskottet. Dessa specificeras i en avsiktsförklaring från de rumänska myndigheterna och återspeglas i ett tekniskt samförståndsavtal (nedan kallat *samförståndsavtalet*). Samförståndsavtalet omfattar bland annat minskning av icke betalda förfallna skulder och förluster i statligt ägda företag. I avsiktsförklaringen och samförståndsavtalet av den 2 december 2011 ([22]) förband sig Rumänien att tillkännage anbudsförfarandet för privatisering av Oltchim senast i slutet av april 2012.

(72) Under 2011 följde ett antal offentliga uttalanden från de rumänska myndigheterna i vilka man uttalade den rumänska regeringens avsikt att privatisera Oltchim.

(73) Rumänien uttalade också sitt engagemang i frågan om privatisering av Oltchim till kommissionen, i synnerhet i en skrivelse av den 21 oktober 2011 ställd till kommissionens vice ordförande Joaquín Almunia. I skrivelsen förklarade den rumänske premiärministern Emil Boc att Rumänien förband sig att genomföra en fullständig privatisering av Oltchim (inklusive den andel som ingick i skuldkonverteringen) senast i maj 2012. Efter utnämningen av den nya rumänska regeringen den 9 februari 2012 bekräftade den nytillträdde premiärministern, Mihai Răzvan Ungureanu detta åtagande i en skrivelse av den 16 februari 2012.

([18]) Enligt regeringsbeslut 780/2006 om genomförande av rådets direktiv 2003/87 ska verksamhetsutövare senast den 30 april lämna in CO_2-certifikaten för föregående år. Underlåtenhet att lämna in certifikaten i tid straffas med böter.

([19]) EGT L 83, 27.3.1999, s. 1

([20]) Rådets beslut 2011/288/EU (EUT L 132, 19.5.2011, s. 15).

([21]) Se http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24767.0 .

([22]) Tillgänglig på http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Mot bakgrund av landets budgetrestriktioner har Rumänien inte längre för avsikt att stanna kvar som ägare av Oltchim och finansiera nödvändiga investeringar genom en statlig garanti. I stället avser staten att sälja sitt aktieinnehav i Oltchim.

VIII.2. **Utvecklingen avseende åtgärd 3 - ränteavtalet**

(75) I en skrivelse av den 9 september 2011 informerade de rumänska myndigheterna kommissionen om sin avsikt att debitera ränta på den förfallna AVAS-skulden på 538 miljoner lei från den 1 januari 2007. Rumänien förklarade vidare att detta skulle ske inom ramen för ett skuldkonverteringsavtal mellan AVAS och Oltchim enligt vilket företaget skulle godta den upplupna räntan. I samma skrivelse uppgav de rumänska myndigheterna att den ackumulerade räntan också skulle konverteras till eget kapital, tillsammans med statens huvudfordran, som anges i åtgärd 1.

(76) I en skrivelse av den 23 december 2011 bifogade de rumänska myndigheterna en kopia på det civilrättsliga avtal som ingicks mellan AVAS och Oltchim den 22 december 2011. I avtalet erkände Oltchim den ackumulerade räntan på den statliga skulden på sammanlagt 511 miljoner rumänska lei, från den 1 januari 2007 till den 31 december 2011. Enligt rumänska myndigheter hade räntan beräknats som sammansatt ränta, med dröjsmålsräntan för de relevanta perioderna baserad på den högsta av de räntesatser som tillämpats av affärsbankerna för faktiskt beviljade lån till företaget sedan 1 januari 2007, med tillämpning av kommissionens referens- och diskonteringsräntor. Detta resulterade i följande gällande räntesatser och upplupna ränta för skulden till AVAS:

Tabell 1

Fördelning av ränta debiterad av AVAS för perioden 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Gällande räntesats	1.1–30.6 -> 11,17 % 1.7–31.12 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Räntebelopp (avrundat till **miljoner lei (RON)**)	58	87	129	114	123
					Total ränta på AVAS fordran sedan 2007: 511 miljoner lei

(77) I samma skrivelse uppgav de rumänska myndigheterna vidare att förberedelserna av AVAS skuldkonvertering, på 538 miljoner lei plus ackumulerad ränta, skulle inledas med sikte på att uppfylla den föreslagna tidplanen för privatiseringen.

VIII.3. **Rumäniens argument avseende den avsedda privatiseringen**

(78) Som förklaras ovan återkallade de rumänska myndigheterna åtgärd 2 (se avsnitt VII ovan). Efter återkallandet av anmälan i den del som avser den statliga garantin anförde de rumänska myndigheterna att den aktuella åtgärden 1, dvs. konverteringen av skulden till AVAS på 538 miljoner rumänska lei plus ackumulerad ränta på skulden från 1 januari 2007 till 31 december 2011 på ytterligare 511 miljoner lei, till eget kapital inte utgjorde stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget. Rumänien gjorde gällande att åtgärden var att anse som marknadsmässig och som sådan inte skulle ge Oltchim några fördelar. De rumänska myndigheterna anförde särskilt att det för fordringsägaren AVAS var bättre att konvertera hela skulden till eget kapital och därefter på kort sikt sälja hela andelen i företaget än att driva in sin fordran. Detta eftersom marknadsvärdet på AVAS ägarandel i Oltchim efter skuldkonverteringen var högre än det belopp som AVAS skulle få vid en likvidation av företaget.

(79) Rumänien ingav en konsultrapport framtagen av Raiffeisen Capital & Investment SA (nedan kallad *konsultrapporten*) för att visa att statens bästa strategi för att maximera sin avkastning var att genomföra konverteringen av företagets skulder till eget kapital och därefter på kort sikt sälja ut hela sitt aktieinnehav.

(80) I konsultrapporten undersöks å ena sidan värdet på AVAS fordran i ett likvidationsscenario och å andra sidan dess värde i ett scenario som inbegriper skuldkonvertering + privatisering.

(81) Likvidationsvärderingen bygger på två likvidationsrapporter (en tidigare rapport från Raiffeisen sammanställd i februari 2011 och en rapport från det oberoende konsultföretaget Romcontrol SA Bucharest daterad mars 2011). Statens uppskattade resultat vid ett scenario med skuldkonvertering + privatisering baserades på företagsvärdet (Enterprise Value), vilket är ett av de grundläggande måtten vid företagsvärdering. (En detaljerad beskrivning av de metoder som använts och av resultaten av värderingen samt en kritisk bedömning från kommissionen återfinns i avsnitt IX.3.3 nedan.)

(82) I rapporten konstateras det att en konvertering av hela Oltchims skuld till eget kapital skulle öppna för en enklare och snabbare privatiseringsprocess för företaget, och fastslås det att detta alternativ i ekonomiskt hänseende är överlägset för AVAS jämfört med en likvidation.

IX. **BEDÖMNING**

IX.1. **Allmänt**

(83) För att kunna fastställa om de granskade åtgärderna utgör stöd måste kommissionen bedöma om dessa uppfyller de kumulativa villkoren i artikel 107.1 i EUF-fördraget. Denna anger att ”[o]m inte annat föreskrivs i fördragen, är stöd som ges av en medlemsstat eller med hjälp av statliga medel, av vilket slag det än är, som snedvrider eller hotar att snedvrida konkurrensen genom att gynna vissa företag eller viss produktion, oförenligt med den inre marknaden i den utsträckning det påverkar handeln mellan medlemsstaterna”.

(84) Kommissionen konstaterar mot bakgrund av återkallandet av anmälan avseende åtgärd 2 (se avsnitt VII ovan) att följande bedömning endast avser åtgärderna 1 och 3. Åtgärd 1 har ändrats i och med att Rumänien har kopplat konverteringen av skulder till eget kapital till privatiseringen av Oltchim. Bedömningen av den senare åtgärden bygger därför på antagandet att AVAS aktieinnehav efter konverteringen omgående kommer att säljas till en privat investerare i ett rättvist, öppet och transparent förfarande som syftar till att maximera AVAS intäkter.

(85) Kommissionen anser vidare att frågan om huruvida fordringsägaren AVAS gav Oltchim några otillbörliga fördelar i sin hantering av skulden efter den 1 januari 2007 måste bedömas utifrån GEO 51/1998 (se punkt (27) ovan) och lag 30/2007 som gav AVAS mandat att göra om skuldkonverteringen, utifrån anmälan om skuldkonvertering till kommissionen – benämnd åtgärd 1 i beslutet att inleda förfarandet – samt utifrån ändringen av åtgärd 1 efter kommissionens uttalade betänkligheter och restriktionerna till följd av EU/IMF-programmet.

(86) Kommissionen konstaterar vidare att avsikten att helprivatisera företaget senast i slutet av maj 2012, såsom den kommunicerats av de rumänska myndigheterna i skrivelsen av den 21 oktober 2011 och senare bekräftats av premiärminister Ungureanu i skrivelsen av den 16 februari 2012, anses vara en integrerad del av åtgärd 1.

(87) Vad gäller miljöboten och företagets oreglerade skulder till Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea och SC CET Govora SA konstaterar kommissionen att dessa påstådda åtgärder inte ingick i beslutet att inleda förfarandet. De kan därför inte ingå i detta beslut. Kommissionen kommer att i god tid informera klaganden om fortsatta åtgärder när det gäller dessa påståenden med stöd av artikel 10 i förordning (EG) nr 659/1999.

IX.2. **Kommissionens behörighet före anslutningen**

(88) Som anges i avsnitt V ovan anförde anonym part II att vissa av de statliga garantier som Oltchim beviljats under perioden 1995–2000 fortfarande tillämpades efter Rumäniens anslutning till EU, nämligen fram till den 31 oktober 2009, och därför från och med anslutningsdagen skulle anses som nytt stöd. Kommissionen måste därför bedöma giltigheten i detta argument och dess möjliga konsekvenser för bedömningen av den anmälda åtgärden.

(89) Artikel 107.1 i EUF-fördraget kan som regel endast tillämpas från anslutningsdagen och framåt. Ett undantag från denna regel gäller åtgärder som inleddes före anslutningen och som fortfarande är tillämpliga därefter. Enligt 2005 års anslutningsfördrag mellan Rumänien och EU ([23]) ska åtgärder som inleddes före anslutningsdagen och fortfarande är tillämpliga efter detta datum (1 januari 2007), samt som kan utgöra statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget och inte uppfyller kriterierna för befintligt stöd i den mening som avses i förordning (EG) nr 659/1999 ([24]), anses som potentiellt nytt stöd med början från anslutningsdagen med avseende på tillämpningen av artikel 108.3 i EUF-fördraget.

(90) Punkt 2.1 andra stycket i bilaga V till 2005 års anslutningsakt för Bulgarien och Rumänien ([25]), baserad på artikel 22 i samma anslutningsakt, föreskriver att ”[s]amtliga vid anslutningen ännu tillämpliga åtgärder som utgör statligt stöd och som inte uppfyller villkoren ovan skall vid tillämpningen av artikel 88.3 i EG-fördraget anses vara nytt stöd vid anslutningen”.

(91) Ovannämnda bestämmelse omfattar således åtgärder som inleddes före anslutningsdagen (1 januari 2007) och fortfarande är tillämpliga därefter. Begreppet ”tillämpliga efter anslutningsdagen” omfattar enligt definitionen i en rad beslut från kommissionen ([26]) stödordningar och enskilda åtgärder som antingen inte är tidsbegränsade eller där

([23]) EUT L 157, 21.6.2005, s. 268.
([24]) EGT L 83, 27.3.1999, s. 1.
([25]) EUT L 157, 21.6.2005, s. 268.
([26]) Se t.ex. kommissionens beslut av den 24 april 2007 i ärende E 12/2005 Obegränsad garanti till Poczta Polska, EUT C 284, 27.11.2007, s. 2, kommissionens beslut av den 18 juli 2007 i ärende C 27/2004 Agrobanka, EUT L 67, 11.3.2008, s. 3, kommissionens beslut av den 28 januari 2004 i ärende CZ 14/2003 Česka Spořitelna, a.s., EUT C 195, 31.7.2004, s. 2, samt kommissionens beslut av den 3 mars 2004 i ärende CZ 58/2003 Evrobanka, a.s., EUT C 115, 30.4.2004, s. 40.

statens ansvar inte är exakt avgränsat – med andra ord fall där statens exakta grad av exponering fortfarande inte är känd på anslutningsdagen. Mot bakgrund av ovanstående ska det fastställas om de statliga garantier utfärdade till förmån för Oltchim under perioden 1995–2000 var ”tillämpliga efter anslutningsdagen” i den mening som definierats i ovannämnda rättspraxis. Det ska för detta ändamål kontrolleras om en situation uppkommit i vilken de statliga garantierna varit tidsbegränsade eller där statens exakta grad av exponering inte var känd före anslutningsdagen.

(92) Efter granskning av de villkor enligt vilka de statliga garantierna i fråga utfärdades konstaterar kommissionen att det rörde sig om separata och enskilda engångsåtgärder där staten hjälpte företaget att teckna särskilda lån på bestämda belopp under en fastställd lånetid. Garantiernas giltighetstid fastställdes vid utfärdandet eftersom garantierna föreskrev en giltighetstid fram till förfallodagen på de underliggande lånen, vilken angavs exakt i de underliggande lånen. Inga senare ändringar av giltighetstiden gjordes. Därmed var garantiernas giltighetstid vid anslutningen faktiskt begränsad, och hade fastställts vid en tidpunkt före anslutningen, dvs. när låneavtalet ingicks. Kommissionen måste därför konstatera att den första av de omständigheter under vilken en bestämd åtgärd ska anses som ”nytt stöd” från och med anslutningsdagen, dvs. frånvaron av tidsbegränsning på anslutningsdagen, inte är uppfylld i förevarande fall.

(93) För det andra var statens maximala ansvar begränsat vid den tidpunkt när garantierna beviljades, eftersom garantierna bara omfattar det specifika lån för vilket de beviljas. Det kan därmed konstateras att inte heller det andra fallet av ”tillämplighet efter anslutningen”, det som rör okänd grad av exponering för staten från och med anslutningsdagen, är tillämpligt.

(94) Kommissionen påpekar vidare att de statliga garantierna utlöstes före anslutningsdagen. Från och med det datum de löstes ut blev staten återbetalningsansvarig för utestående belopp på lån som hade tagits genom statens försorg. Därmed trädde staten in och övertog företagets skyldigheter för återbetalningen av de aktuella lånen och blev följaktligen en av Oltchims fordringsägare vad gällde de belopp som utbetalats till följd av garantierna. Som anges i avsnitt II.2 ovan fortsatte utbetalningarna till följd av de utlösta garantierna fram till 2006. Efter anslutningsdagen har inga ytterligare betalningar skett eftersom Oltchim hade möjlighet att återbetala den utestående delen av lånen.

(95) De statliga garantier som Oltchim beviljades under perioden 1995–2000 kan således inte anses som nytt stöd i den mening som avses i punkt 2.1 andra stycket i bilaga V till 2005 års anslutningsakt för Bulgarien och Rumänien.

IX.3. **Förekomsten av stöd: Fördel**

IX.3.1 *Kriteriet privata fordringsägare*

(96) Rumänien gör gällande att den anmälda åtgärden – konverteringen av företagets statliga skuld på 1 049 miljoner rumänska lei till eget kapital i syfte att kort därefter sälja statens hela ägarandel (senast i utgången av maj 2012) – inte ger företaget några otillbörliga fördelar. Anledningen är att varje privat fordringsägare i en situation liknande den som den statliga fordringsägaren AVAS befann sig i skulle ha föredragit en sådan indrivningsmetod framför en likvidation av företaget, som är mindre ekonomiskt fördelaktig för den statliga fordringsägaren.

(97) För att fastställa om den anmälda åtgärden ger Oltchim en otillbörlig fördel måste kommissionen bedöma om AVAS som statlig fordringsägare drev igenom indrivningen av statens fordran med samma omsorg som en privat fordringsägare som skulle sträva efter att få tillbaka mesta möjliga av sin fordran ([27]). Detta perspektiv tar hänsyn till att indrivningen av fordran, i och med överlåtelsen av statens fordran till AVAS, övertas av en institution som inte har någon annan relation till företaget än som borgenär. I bedömningen bortses inte från att ekonomiministeriet är statlig aktieägare i Oltchim. Hänsyn tas dock till att staten som aktieägare inte har någon aktiv roll i indrivningen av statens fordran då ansvaret för denna har överlåtits på borgenären AVAS. Kommissionen konstaterar dock att det också krävs en utvärdering av effekterna av skuldkonverteringen och den efterföljande privatiseringen för den aktuella aktieägaren, dvs. ekonomiministeriet, för att kunna dra några slutsatser om huruvida det föreslagna förfarandet är en bättre ekonomisk lösning för staten än en fullständig likvidation av företaget.

IX.3.2 *Indrivning av statens fordran – bedömning av åtgärd 3*

(98) I beslutet att inleda förfarandet ansåg kommissionen att ett ytterligare inslag av statligt stöd kan härröra från det faktum att staten inte har debiterat några räntor eller dröjsmålsavgifter på Oltchims förfallna skuld till staten sedan Rumäniens anslutning till EU. Denna statliga skuld var ett resultat av de utlösta statliga garantierna (se beskrivning i punkterna 23–27 samt bedömningen av de statliga garantierna i punkterna 88–95ovan). I beslutet att inleda förfarandet ansåg kommissionen att underlåtenheten att debitera ränta eller driva in statens fordran innebar en fördel för Oltchim eftersom företaget därmed förfogade över fritt kapital.

(99) För att bedöma om Rumänien agerade som en privat fordringsägare i fråga om den utestående fordran som uppstått i samband med de utlösta statliga garantierna krävs en utvärdering av den rumänska statens agerande under perioden från 2007 och fram till dags dato, baserad på vilken information de rumänska myndigheterna hade tillgång till vid de relevanta tidpunkterna.

([27]) Se mål C-342/96 *Spanien mot kommissionen (Tubacex)* [1999] ECR I-2459, punkt 46, mål T-152/99 *HAMSA mot kommissionen* [2002] ECR II-3049, punkt 167.

(100) Kommissionen noterar först och främst att orsaken till att inga räntor eller avgifter debiterades från och med 2007 och fram till ändringen av anmälan om åtgärd 1 har sin grund i GEO 51/1998 (se punkt (27)). Detta ska också ses mot bakgrund av lag 30/2007, i vilken AVAS gavs mandat att göra om skuldkonverteringen. De rumänska myndigheterna övervägde vid den tiden att fortsätta driften av Oltchim och planerade för ytterligare investeringar snarare än för likvidation.

(101) Kommissionen måste därför först fastställa om Rumänien agerade som en privat fordringsägare när man 2007 beslutade att genomföra konverteringen av skulder till eget kapital, hellre än att driva in skulden och/eller likvidera företaget. I detta avseende konstaterar kommissionen att Rumänien ända sedan det första (misslyckade) försöket 2003 hade drivit strategin om en konvertering av skulder till eget kapital i syfte att fortsätta Oltchims verksamhet. De rumänska myndigheternas agerande låg i det avseendet helt i linje med deras tidigare hållning. Marknadens reaktioner på tidigare privatiseringsförsök och minioritetsägarnas rättsliga åtgärder visar att marknaden ansåg att Oltchims verksamhet i grunden var lönsam.

(102) Vidare konstaterar kommissionen att Rumänien hade tillgång till en affärsplan ([28]) för Oltchim som pekade på att företaget var livskraftigt.

(103) Kommissionen anser mot bakgrund av dessa faktorer att det eftersom skulden ändå skulle konverteras till eget kapital inte var orimligt att Rumänien som fordringsägare beslutade om konvertering av skulden till eget kapital och i enlighet med detta antog en lag som inte omfattade debitering av ränta och avgifter på den utestående skulden.

(104) Det faktum att Rumänien innan konverteringen av skulden till eget kapital ansökte om godkännande för statligt stöd motsäger inte denna bedömning. Genom sitt agerande uppfyllde Rumänien bara sina skyldigheter i enlighet med artikel 108.3 i EUF-fördraget. Med tanke på de svårigheter Rumänien tidigare hade haft med minoritetsägare, svårigheter som fortsatte vid tillämpningen av lag 30/2007, var det helt logiskt att inhämta bekräftelse från kommissionen på att det planerade förfarandet inte utgjorde statligt stöd.

(105) Bedömningen av statligt stöd och genomförandeförbudet kom till sist att försena konverteringen av skulden till eget kapital med fem år. Kommissionen konstaterar i detta avseende först och främst att Rumänien, fram till mitten av 2011, hade en bestämd avsikt att fullfölja en expansiv investeringsstrategi för Oltchim, vilket utreddes i ett antal expertstudier ([29]). Det skulle ha stridit mot statens strategi att göra ytterligare investeringar för att öka företagets lönsamhet och värde inför en privatisering på medellång till lång sikt och samtidigt debitera ränta på den utestående skulden till staten.

(106) Under 2011 bytte Rumänien strategi och beslutade att privatisera företaget omedelbart efter konverteringen av skulder till eget kapital. Detta berodde inte bara på de tvivel kommissionen hade uttryckt om den expansiva investeringsstrategin i beslutet att inleda förfarandet, utan var framför allt ett resultat av landets budgetproblem och EU/IMF-programmet. Rumänien övergav därmed sina ursprungliga planer på att investera ytterligare 424 miljoner euro före privatiseringen.

(107) I den nya situationen framstod debitering av ränta på skulden som en lämplig strategi för staten för att säkra så mycket som möjligt av sin fordran.

(108) Som anges i punkterna 75–77 ovan debiterades ytterligare sammansatt ränta på skulden till staten för perioden från och med den 1 januari 2007, genom ett civilrättsligt avtal mellan Oltchim och AVAS som ingicks i december 2011. De räntesatser som tillämpades på skulden till staten motsvarade den högsta av kommissionens för varje period relevanta referensräntor eller de räntesatser som gällde för företagets privaträttsliga lån för samma period och kunde anses vara lämpliga.

(109) Mot bakgrund av ovanstående drar kommissionen slutsatsen att Oltchim inte fick någon fördel av det sätt på vilket de statliga myndigheterna agerade efter anslutningen för att få tillbaka den statliga fordran som nu ska konverteras till eget kapital.

IX.3.3 *Skuldkonverteringen – åtgärd 1*

(110) Kommission ska också bedöma om åtgärd 1, som (efter ändringen i anmälan – se punkterna 14–16, 69–70 och 75–77 ovan) innefattar konvertering av företagets skuld till staten på totalt 1 049 miljoner rumänska lei till eget kapital, samt en kort därpå följande försäljning av statens hela ägarandel (privatisering), skulle ge Oltchim otillbörliga fördelar. Den sammanlagda statliga skuld som

([28]) Det fanns framför allt en affärsplan för perioden 2006–2010 framtagen av Oltchims ledning, ett oberoende rådgivande yttrande från Raiffeisen, daterat maj 2007 samt en teknisk konsultrapport från Techno Orbichem, daterad maj 2007.

([29]) T.ex. den affärsplan som anmäldes till kommissionen den 17 juli 2009 samt en studie utförd av Roland Berger den 13 april 2011, inlämnad av de rumänska myndigheterna till kommissionen den 14 april 2011.

ska konverteras till eget kapital omfattar privatiseringsmyndigheten AVAS huvudfordran på 538 miljoner rumänska lei, samt den ackumulerade räntan på skulden till AVAS som uppgår till 511 miljoner lei, för perioden från den 1 januari 2007 till den 31 december 2011.

(111) För att kunna bedöma om den föreslagna skuldkonverteringen omfattar inslag av otillbörliga fördelar för Oltchim måste det fastställas om skuldkonverteringen verkligen är den bästa mekanismen för att ge staten så mycket som möjligt tillbaka av sin fordran, vilket Rumänien hävdar. Kommissionen behöver i praktiken fastställa om en tänkt privat fordringsägare i en situation liknande den som privatiseringsmyndigheten AVAS (Oltchims fordringsägare) befann sig i skulle ha föredragit en sådan lösning för att få tillbaka sin fordran framför andra möjliga alternativ, med beaktande av att gäldenären står inför allvarliga ekonomiska problem. Oltchims nuvarande aktieägare, Ekonomiministeriet, har ingen aktiv roll när det gäller att få tillbaka statens fordran. I analysen nedan tas dock ändå hänsyn till resultaten för den statliga aktieägaren i de två möjliga scenarierna.

(112) Rumänien hävdar att de enda realistiska alternativ en privat fordringsägare under omständigheter liknande de som den statliga fordringsägaren AVAS befann sig i skulle ha i företagets rådande situation (allvarlig underkapitalisering och hög skuldsättning) vore att i) likvidera företaget eller ii) konvertera skulden till eget kapital och därefter sälja hela ägarandelen i företaget. Alla privata fordringsägare skulle ställda inför ett sådant val föredra den lösning som gav dem möjlighet att återfå mest möjliga av sin fordran. Fordringsägaren skulle med andra ord välja alternativet ”skuldkonvertering med efterföljande privatisering” om resultatet av privatiseringen förväntades överstiga den summa som skulle kunna återfås vid en likvidation.

(113) För att påvisa att skuldkonverteringen med en efterföljande försäljning av ägarandelen i företaget skulle generera högre intäkt till fordringsägaren än en likvidation ingav Rumänien en rapport från en oberoende konsult (se punkterna 78–82 ovan), med en jämförelse av resultatet för fordringsägaren i de två scenarierna, dvs. skuldkonvertering med efterföljande privatisering respektive likvidation.

(114) Kommissionen har kritiskt granskat rapporten för att säkerställa om resultaten håller för en granskning och kunna visa att AVAS, genom att konvertera skulden till eget kapital, faktiskt agerar på samma sätt som en privat fordringsägare. Efter granskning av rapporten konstaterar kommissionen följande:

(115) **Värde på AVAS fordran i ett likvidationsscenario**: Likvidationsvärderingen bygger på en tidigare likvidationsrapport från Raiffeisen sammanställd i februari 2011 samt på en rapport från det oberoende konsultföretaget Romcontrol SA Bucharest daterad mars 2011.

(116) Enligt rumänsk lag likvideras bolag i vilka staten har en andel av minst 50 % +1 enligt det så kallade ”särskilda frivilliga likvidationsförfarande” som fastställs i regeringens undantagsförordning 88/1997, regeringsbeslut 577/2002 samt i lag 137/2002. I enlighet med detta särskilda frivilliga likvidationsförfarande används det belopp som likvidatorn erhåller vid försäljningen av bolagets tillgångar till att täcka företagets utestående skulder enligt samma prioritetsordning som fastställs i lag 85/2006 (den rumänska konkurslagen). Enligt denna ska intäkterna från likvidationen användas för att täcka skulderna enligt följande prioritetsordning: 1) likvidationskostnader; 2) innestående löner; 3) prioriterade fordringar (dvs. fordringar säkerställda med panter, inteckningar och andra särskilda prioriteringar); 4) budgetmässiga fordringar (skatter och andra skattemässiga skyldigheter); 5) skuld till finansministeriet som härrör från utlösta statliga garantier; 6) skulder som härrör statliga lån; 7) oprioriterade fordringar (utan säkerhet); 8) aktieägare. I förevarande fall ingår AVAS i den tredje kategorin fordringsägare (prioriterade fordringsägare), men hamnar ändå efter flera av Oltchims (privata) prioriterade fordringsägare eftersom statens fordran bara var delvis säkerställd.

(117) Konsultföretaget Romcontrol beräknade likvidationsvärdet på Oltchims tillgångar per den 15 december 2010, baserat på det justerade substansvärdet som tar hänsyn till hur begränsad tid de tillgångar som ska avyttras kommer att exponeras på marknaden ([30]).

(118) Med Romcontrols uppskattade likvidationsvärde på tillgångarna som utgångspunkt beräknade Raiffeisen utfallet för fordringsägaren AVAS och för staten som aktieägare. Vid beräkningen tog man hänsyn till företagets skulder per den 31 december 2010 samt dess preliminära bokslut från samma datum (”Raiffeisens likvidationsrapport, februari 2011”). Enligt rapporten beräknas den erhållna behållningen från försäljningen av Oltchims tillgångar göra det möjligt att återvinna cirka [20]–[30] % av företagets totala skulder. I egenskap av delvis prioriterad fordringsägare skulle AVAS ha fått in omkring [80]–[100] miljoner lei (vilket motsvarar [10]–[30] % av den då sammanlagda fordran på 538 miljoner lei). Staten som aktieägare skulle med hänsyn till den negativa differensen mellan behållningen från likvidationen och företagets skulder inte få någonting.

(119) I oktober 2011 uppdaterade Raiffeisen siffrorna i den likvidationsrapport som lagts fram i februari 2011. Den nya beräkningen tog hänsyn till företagets finansiella ställning per den 30 juni 2011 och inkluderade den ränta som debiterats på den statliga skulden från och med januari 2007.

([30]) Det särskilda frivilliga likvidationsförfarandet beräknades pågå under cirka 18 månader.

(120) Enligt den uppdaterade beräkningen skulle AVAS som delvis prioriterad fordringsägare till Oltchim få in [100]–120] miljoner rumänska lei av sin totala fordran på företaget (vilket motsvarar [10]–[20] % ([31]) av den totala fordran, dvs. huvudskulden på 538 miljoner lei plus ränta). Den statliga aktieägaren ekonomiministeriet skulle återigen inte få tillbaka någonting. Den summa som AVAS skulle få tillbaka diskonterades därmed ([32]) till nuvärdet per den 30 juni 2011. Som en följd av detta skulle AVAS få tillbaka [10]–[40] miljoner euro vid en likvidation av företaget.

Tabell 2

Inkassering av statens fordran i ett likvidationsscenario:

	Fordran (miljoner euro)	Inkassering totalt (miljoner euro)	Inkassering nettonuvärde vid 10,7 % (miljoner euro)
AVAS (fordringsägare)	209,4	[20]-[30]	[10]-[30]
Ekonomiministeriet (aktieägare)	Aktieinnehav	[0]-[10]	[0]-[10]
Staten totalt		**[20]-[30]**	**[10]-[30]**

(121) Det beloppet ska därefter jämföras med den förväntade intäkten vid en konvertering av AVAS fordran till eget kapital, följt av en privatisering av företaget.

(122) **Värdet på AVAS fordran i ett scenario med skuldkonvertering + privatisering**: i rapporten beräknades resultatet för staten i ett scenario med skuldkonvertering + privatisering med utgångspunkt från företagsvärdet (nedan kallat *EV*, vilket är ett av de grundläggande mått som används vid företagsvärdering).

(123) Vad beträffar valet av denna metod konstaterar kommissionen att det, i princip, finns flera metoder att uppskatta värdet av ett företags eget kapital.

(124) En som ofta används är metoden med EBITDA-multipel (resultat före räntor, skatter, av- och nedskrivningar). Med den metoden kan värdet av ett företags egna kapital uppskattas för år X genom att EBITDA för det året multipliceras med en siffra (multipeln) som bedöms som lämplig för sektorn, varefter nettoskulden dras av från resultatet.

(125) En annan metod är diskonterad kassaflödesanalys. Företagets nominella fria kassaflöden för kommande år diskonteras med utgångspunkt i den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden (WACC) ([33]), och nettoskulden dras av från det värde som erhålls.

(126) En tredje metod är den med omsättningsmultipel. Med den metoden kan värdet av ett företags egna kapital för år X uppskattas genom att multiplicera omsättningen för det året med en siffra (multipeln) som bedöms som lämplig för sektorn, varefter nettoskulden dras av från resultatet.

(127) I samtliga dessa metoder (framtida EBITDA, kassaflöde eller omsättning) används prognostiserade värden. I det aktuella fallet kan inte alla beräkningsmetoder som bygger på prognostiserade värden i en affärsplan användas på ett meningsfullt sätt. Med hänsyn till den planerade omgående privatiseringen är det bara en ny ägare som kommer att ha möjlighet att bestämma företagets framtida affärsstrategi. Därför saknas tillgång till de relevanta prognoser i affärsplanen som krävs för att kunna tillämpa dessa metoder, och dessa kan inte heller förutses ([34]). Eftersom en ny ägare kommer att behöva göra avsevärda investeringar är det inte heller möjligt att göra framtidsprognoser med utgångspunkt från företagets historiska resultat.

(128) Kommissionen anser under dessa omständigheter att börsvärde och EV är de enda metoder som kan användas vid beräkning av värdet på den rumänska statens totala ägarandel, dvs. AVAS och ekonomiministeriets innehav. Det ska påpekas att EV också innefattar de parametrar som används för beräkning av börsvärdet.

(129) Börsvärdet definieras som aktiekursen multiplicerad med antalet utgivna aktier och ger ett totalvärde på företagets utestående aktier. Detta mått representerar en enig syn på värdet av ett företags egna kapital och kan användas som måttstock på den allmänna bilden av ett företags nettovärde.

([31]) Återvinningsgraden på [10]–[20] % är lägre än tidigare beräknade [15]–[25] %, beroende på att hänsyn också togs till den extra ränta som AVAS debiterat, som är en fordran utan säkerhet.

([32]) Diskonterad fram till den 30 juni 2011 med en diskonteringsränta på 10,7 %, WACC (vägd genomsnittlig kapitalkostnad) fastställd av konsultföretaget Roland Berger i en undersökning daterad den 13 april 2011, ingiven av de rumänska myndigheterna till kommissionen den 14 april 2011.

([33]) Se fotnot 32.

([34]) Rumänien presenterade visserligen en affärsplan i sin ursprungliga anmälan men de finansiella prognoserna i den byggde på omfattande investeringar på 424 miljoner euro. Eftersom staten avstått från planer på ytterligare investeringar kan dessa prognoser i den rådande situationen inte anses tillförlitliga.

(130) Oltchims börsvärde beräknades med utgångspunkt från dess aktiekurs på Bukarests fondbörs ([35]) under 44 månader (2008–Augusti 2011). Detta intervall är tillräckligt långt för att vara relevant och börsvärdet under perioden ger också en god indikation på vad marknaden är beredd att betala för företaget.

(131) Kommissionen konstaterar att det i detta sammanhang är positivt att aktiekursen under perioden maj–augusti 2011 konstant låg högre än genomsnittet under de 44 månaderna. För att vara mer exakt uppgår det vägda genomsnittet för de 44 månaderna till 0,53 lei per aktie. I juli 2011 nådde aktiekursen dock så högt som till 2,05 rumänska lei ([36]). De uppgifter som har använts för att fastställa marknadsvärdet kan således anses lågt hållna.

(132) När det gäller aktiekursens utveckling sedan september 2011 (den sista tidsperiod som används i Raiffeisens undersökning) gör kommissionen den positiva observationen att aktiekursen har stigit betydligt under senare tid (sedan mitten av oktober 2011). Kursen har konstant legat högre än det vägda genomsnitt på 0,53 lei som används vid beräkningen av börsvärdet.

Figur 1

Oltchims kursutveckling på Bukarests fondbörs 23.2.2011–23.2.2012



Källa: http://www.bvb.ro/ListedCcompanies/SecurityDetail.aspx?s=OLT&t=0

(133) Före den planerade skuldkonverteringen uppgick Oltchims börsvärde under den observerade perioden (januari 2008–augusti 2011) till 45 miljoner euro i vägt genomsnitt ([37]) och under de sista tre månaderna i denna period (juni–augusti 2011) låg det konstant över 100 miljoner euro. Börsvärdet överstiger därmed klart Oltchims likvidationsvärde ([10]–[40] miljoner euro), vilket ger en första indikation på att en försäljning av statens andel vid en privatisering skulle vara att föredra framför att likvidera företaget.

(134) Den andra metod som kan användas är företagsvärdet (EV). EV är ett mått på ett företags värde som ofta används som alternativ till ett rakt börsvärde, eftersom det anses ge en mer korrekt bild av företagets värde. EV definieras som summan av ett företags börsvärde och dess finansiella nettoskuld. Denna metod användes av Raiffeisen Capital.

(135) Efter beräkning av börsvärdet fastställdes den andra faktorn i EV, nettoskulden, som summan av företagets finansiella skulder (företagets samtliga räntebärande skulder, dvs. banklån och förfallna/omlagda skulder) ([38]).

(136) Därefter kunde man i nästa steg beräkna median, genomsnitt och vägt genomsnitt av EV och EV/aktie för 44-månadersperioden. I rapporten gjordes detta för två scenarier: inklusive räntan på skulden i enlighet med avtalet, och utan den.

(137) I detta avseende anser kommissionen att man vid beräkningen av företagsvärdet (EV) inte ska ta hänsyn till den ränta som debiterats i enlighet med avtalet. Detta av följande skäl: *ceteris paribus*, om skulden ökar, minskar det egna kapitalet. Dessa två effekter verkar i motsatt riktning och bör i princip inte påverka EV. Om marknaden kände till räntan skulle den sänka sin värdering av aktierna med motsvarande. I det aktuella fallet lades dock räntebeloppet på retroaktivt och kunde därför inte förutses av marknaden. Därför är den information som marknaden hade tillgång till vid tidpunkten för värderingen relevant.

(138) Mot dessa överväganden har följande värden på EV/aktie beräknats för den observerade perioden.

([35]) Den procentuella andelen handlade aktier under denna period varierade mellan 0,01 % och 13,45 % av det totala antalet aktier per månad.

([36]) Under perioden februari 2011–februari 2012, nådde toppnoteringen under de 52 veckorna till och med så högt som 2,21 lei per aktie.

([37]) Det vägda genomsnittet har beräknats på handlad volym aktier.

([38]) Vid beräkningen av nettoskulden utelämnades posterna minoritetsintresse och preferensaktier som var noll och de likvida medlen, som var av obetydligt värde.

Tabell 3

Beräkning av EV/aktie för Oltchim under den observerade perioden

Period	Antal aktier	Genomsnittlig aktiekurs	Börsvärde (aktiekurs x antal aktier)	Nettoskuld i tusen RON	Företagsvärde (börsvärde plus nettoskuld) i tusen RON	Företagsvärde (EV) per aktie
Jan. -08	343 023 858	1,10	378	[1 200]-[1 400]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Feb. -08	343 023 858	0,91	314	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Mar. -08	343 023 858	0,81	279	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Apr. -08	343 023 858	0,87	300	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Maj -08	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Jun. -08	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Jul. -08	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Aug. -08	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Sep. -08	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
Okt. -08	343 023 858	0,37	127	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
Nov. -08	343 023 858	0,21	71	[1 200]-[1 400]	]1 400]-[1 500]	[4]-[6]
Dec. -08	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
Jan. -09	343 023 858	0,15	51	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Feb. -09	343 023 858	0,13	45	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Mar. -09	343 023 858	0,15	53	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Apr. -09	343 023 858	0,25	84	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Maj -09	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Jun. -09	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Jul. -09	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Aug. -09	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Sep. -09	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Okt. -09	343 023 858	0,27	91	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Nov. -09	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Dec.-09	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Jan. -10	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Feb. -10	343 023 858	0,22	77	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Mar. -10	343 023 858	0,27	92	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Apr. -10	343 023 858	0,31	105	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
Maj -10	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
Jun. -10	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Jul. -10	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Aug. -10	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Apr. -10	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Okt. -10	343 023 858	0,22	76	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Nov. -10	343 023 858	0,22	75	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[4]-[6]
Dec.-10	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
Jan. -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Period	Antal aktier	Genomsnittlig aktiekurs	Börsvärde (aktiekurs x antal aktier)	Nettoskuld i tusen RON	Företagsvärde (börsvärde plus nettoskuld) i tusen RON	Företagsvärde (EV) per aktie
Feb. -11	343 023 858	0,26	88	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
Mar. -11	343 023 858	0,30	102	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
Apr. -11	343 023 858	0,44	152	[2 000]-[2 200]	[2 100]-[2 200]	[5]-[7]
Maj -11	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
Jun. -11	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
Jul. -11	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
Aug. -11	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) Denna tabell låg till grund för beräkningen av median, genomsnitt och vägt genomsnitt av EV per aktie.

Tabell 4

Median, genomsnitt och vägt genomsnitt av EV per aktie för Oltchim

	Aktiekurs	Företagsvärde (EV) per aktie
Median	[0,10]-[0,30]	[4]-[6]
Genomsnitt	[0,30]-[0,50]	[4]-[6]
Vägt genomsnitt	[0,40]-[0,60]	[4]-[6]

(140) EV (median, genomsnitt, vägt genomsnitt) beräknad enligt ovanstående förfarande kan därefter användas för att bestämma värdet på statens aktieinnehav ”efter skuldkonverteringen” genom att minska detta EV med företagets återstående oreglerade skuld efter konverteringen. Detta förblir en skuld i bolaget som måste regleras.

(141) Resultatet av denna beräkning är det totala egna kapitalets marknadsvärde enligt tabell 5.

Tabell 5

Beräkning av det egna kapitalets marknadsvärde enligt EV-metoden

Beräkning av det totala egna kapitalets marknadsvärde efter skuldkonvertering	Scenarier:		
	EV baserat på **mediankurs** under 44 månader	EV baserat på **genomsnittskurs** under 44 månader	EV baserat på **vägd genomsnittskurs** under 44 månader
EV/aktie (RON)	[4]-[6]	[4]-[6]	[4]-[6]
Antal aktier före konvertering	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Företagsvärde (miljoner lei)	[1 700]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[2 000]-[2 100]
Nettoskuld efter skuldkonvertering (miljoner lei)	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]
Marknadsvärde på eget kapital (miljoner lei)	[100]-[200]	[200]-[300]	[400]-[500]
Marknadsvärde på eget kapital (miljoner euro)	[20]-[30]	[50]-[60]	[90]-[100]

(142) Vad gäller den finansiella nettoskuld som används i ovanstående beräkning bör bägge stegen i beräkningen, dvs. i) beräkningen av EV samt ii) den efterföljande subtraktionen för att få fram värdet på det egna kapitalet, i princip baseras på marknadsvärdet på företagets skuld.

(143) Kommissionen konstaterar dock för det första att det är mycket svårt att fastställa ett marknadsmässigt pris för denna skuld, eftersom ingen handel förekommer med Oltchims skuld och en lokal marknad för handel med skulder saknas. Man kan istället bestämma skuldens teoretiska marknadsvärde genom att fastställa företagets värdering före och efter skuldkonverteringen. Värderingen skulle därefter kunna användas för bestämning av sannolikheten för fallissemang (PD), vilken i sin tur kan användas för att beräkna skuldens marknadsvärde. I brist på sådana värderingar har kommissionen ansett att ett sådant förfarande inte är möjligt, och att avsevärda fel skulle uppstå om ett felaktigt beräknat marknadsvärde användes.

(144) Om man för det andra antar att handeln med nettoskulden skedde med samma rabatt mot det bokförda värdet såväl före som efter bytet, så skulle resultaten av beräkningen inte förändras alls oavsett hur stor rabatten var. Alla eventuella förändringar av värdet på den finansiella nettoskulden skulle då leda till motsvarande proportionella förändring av börsvärdet. Effekten av att lägga till skuldens bokförda värde eller marknadsvärde är neutral eftersom skuldens värde först adderas för att erhålla EV och därefter subtraheras för att erhålla aktiekapitalets nya värde.

(145) Om man för det tredje antar att den kvarvarande skulden efter konverteringen handlas med en annan rabatt än innan skulle en meningsfull beräkning behöva ta hänsyn till att värdet på den kvarvarande skulden efter konverteringen av skulden till eget kapital troligen skulle vara lägre än dess bokförda värde, men i alla händelser högre än skuldens marknadsvärde före konverteringen. I brist på underlag för att kunna fastställa dessa rabatter är det dock inte möjligt att simulera effekterna av en förändring av rabatterna eftersom alltför många parametrar skulle behöva varieras samtidigt.

(146) Å andra sidan konstaterar kommissionen att Oltchims bokslut har upprättats i enlighet med IFRS standarder och granskats av den oberoende revisorn KPMG. I boksluten har de finansiella skulderna tagits upp till sitt verkliga värde i enlighet med bestämmelserna i IAS 39. IAS 39 definierar verkligt värde som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och har ett intresse av att transaktionen genomförs. Mot denna bakgrund intygade KPMG att det verkliga värdet på företagets långsiktiga skuld inte skilde sig avsevärt från dess bokförda värde.

(147) På grundval av ovanstående anser kommissionen det lämpligt att använda skuldens bokförda värde vid beräkningen av det egna kapitalets marknadsvärde.

(148) För att kontrollera kvaliteten på beräkningen utförde kommissionen dessutom en känslighetsanalys. I denna bestämdes den procentuella skillnaden mellan nettoskuldens bokförda värde och dess marknadsvärde före konverteringen, vilket skulle likställa kapitalvärdet på statens aktieinnehav före konverteringen och likvidationsvärdet, med antagande att skuldens marknadsvärde efter konverteringen av skulden till eget kapital kommer att överensstämma med det bokförda värdet. Detta procentvärde kan ses som en slags ”felmarginal” vid bestämningen av skuldens marknadsvärde.

(149) Av alla scenarier (EV baserat på median, genomsnitt, vägt genomsnitt) anser kommissionen att vägt genomsnitt representerar det mest korrekta scenariot. Detta eftersom värdena i det fallet viktas efter handlade aktievolymer. För detta scenario är den ovannämnda marginalen 15 %. Kommissionen drar slutsatsen att en marginal av den storleken är tillräckligt stor för att beräkningen av EV ska anses vara grundad på säkra uppgifter.

(150) Så snart marknadsvärdet på det egna kapitalet har beräknats kan värdet på statens uppnådda ägarandel räknas ut från det totala egna kapitalets marknadsvärde baserat på det statliga aktieinnehavet, vilket kommer att se ut på följande sätt efter skuldkonverteringen ([39]):

Tabell 6

Rumänska statens aktieinnehav i Oltchim före och efter den planerade skuldkonverteringen

	Aktieinnehav **före** skuldkonvertering	Aktieinnehav **efter** skuldkonvertering AVAS fordran plus ränta på denna skuldkonverteras
AVAS	0 %	[80]-[100]%
Ekonomiministeriet	54,81 %	[0]-[5]%
Staten totalt	54,81 %	[80]-[100]%

(151) Marknadsvärdet på Oltchims eget kapital kommer efter konverteringen av huvudskulden till AVAS att uppgå till mellan [20]–[30] och [90]–[100] miljoner euro, vilket leder till ett kapitalvärde ([40]) på mellan [15]–[30 och [75]–[90] miljoner euro för den gemensamma statliga ägarandelen ([80]–[100] %). I tabell 7 nedan sammanfattas EV-värdena för samtliga scenarier och jämförs med tillämpliga värden vid en eventuell likvidation.

([39]) Vid analysen tog rapporten inte hänsyn till en möjlig medverkan av privata aktieägare i kapitalökningen, eftersom dess påverkan på värdet av den rumänska statens ägarandel anses vara neutral.

([40]) Diskonterat med en diskonteringsfaktor på 10,7 till den 30 juni 2011 på liknande sätt som likvidationsvärdet.

Tabell 7

Jämförelse av skuldkonvertering med efterföljande privatisering *kontra* likvidation, scenarier baserade på EV-metoden

Statens förväntade intäkt Miljoner euro	Skuldkonvertering och omedelbar privatisering			Nettonuvärde på intäkter från likvidation	Jämförelse
	EV baserat på **mediankurs** under 44 månader	EV baserat på **genomsnittskurs** under 44 månader	EV baserat på **vägd genomsnittskurs** under 44 månader		
Marknadsvärde på eget kapital	[20]-[30]	[45]-[60]	[90]-[100]		
Marknadsvärde på gemensam statlig ägarandel	[15]-[40]	[45]-[60]	[80]-[100]		
Nettonuvärde på gemensam statlig ägarandel (98,44 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[75]-[90]	[10]-[40]	Likvidation < Skuldkonver-tering och privatisering
Nettonuvärde på AVAS ägarandel (96,54 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[70]-[80]	[10]-[40]	Likvidation < Skuldkonver-tering och privatisering
Nettonuvärde på ekonomiministeriets ägarandel (1,9 %)	[0]-[1]	[0]-[1]	[1]-[2]	[0]-[1]	Likvidation < Skuldkonver-tering och privatisering

(152) I samtliga utvärderade EV-scenarier erhåller såväl den statliga fordringsägaren AVAS som den statliga aktieägaren ekonomiministeriet bättre resultat vid en skuldkonvertering med efterföljande privatisering än vid en likvidation av företaget. Genom skuldkonverteringen minskar den nuvarande statliga aktieägaren, ekonomiministeriet, sitt aktieinnehav och fordringsägaren AVAS får en ägarandel på [80]–[100] %. Ekonomiministeriet har dock ingen anledning att motsätta sig en skuldkonvertering eftersom ministeriet vid en likvidation inte skulle erhålla någonting för sin andel i företaget. Även i det scenario som ger lägst beräknat EV skulle den statliga fordringsägaren AVAS få ut mer än vid ett beslut om likvidation av företaget, ([10]–[30] miljoner euro jämfört med [10]–[30] miljoner euro).

(153) Slutsatsen av ovanstående är att den anmälda åtgärden (skuldkonvertering med efterföljande fullständig privatisering), förutsatt att företaget privatiseras fullständigt en kort tid efter skuldkonverteringen, inte innebär en fördel för Oltchim. Detta eftersom åtgärden ger den statliga fordringsägaren AVAS möjlighet att återfå en större andel av sin fordran än vid en likvidation av bolaget. I det avseendet noterar kommissionen de rumänska myndigheternas åtagande (se punkterna 17 och 73 ovan) att ha genomfört en fullständig privatisering av företaget senast den 31 maj 2012.

(154) Kommissionen tar i beaktande att den kvantitativa bedömningen grundad på börsvärdes- och EV-metoden också får stöd av följande två argument som inte kvantifierades av den oberoende experten.

(155) För det första bygger analysen på börskursen. Eftersom statens ägarandel i Oltchim kommer att säljas som en enhet kommer dock köparen att kontrollera bolaget. Köparen kommer därför att vara villig att betala en premium för en kontrollerande aktiepost, vilket är vanligt vid liknande transaktioner.

(156) Kommissionen noterar för det andra att PCC under 2007 var villigt att betala 7,5 miljoner euro för en faktisk ägarandel på 12 % i Oltchim och under 2011 2,6 miljoner euro för ytterligare 3,6 % i bolaget. Detta indikerar å ena sidan att en privat investerare ansåg att Oltchims värde hade ökat från 2007 till 2011 (eftersom denne var villig att betala ett högre pris per aktie) och, å andra sidan, att det totala aktiekapitalet (baserat på 2011 års transaktion) borde värderas till 73 miljoner euro, vilket är betydligt högre än likvidationsvärdet.

IX.4. **Slutsats om fördelskriteriet**

(157) Mot bakgrund av ovanstående omständigheter, nämligen att i) företaget inte fick någon otillbörlig fördel av det sätt på vilket de statliga myndigheterna agerade för att få tillbaka den statliga fordran som är föremål för den anmälda åtgärden och ii) att skuldkonverteringen i sig inte ger företaget någon otillbörlig fördel. Kommissionen drar slutsatsen att fördelskriteriet inte har uppfyllts genom förevarande anmälda åtgärd (som är en kombination av de tidigare åtgärderna 1 och 3). Mot bakgrund av detta föreligger inget behov att analysera det andra kumulativa kriteriet i begreppet statligt stöd som härrör från artikel 107.1 i EUF-fördraget, för att bedöma förevarande anmälda åtgärd.

X. **SLUTSATS**

(158) Det formella granskningsförfarande som inletts enligt artikel 108.2 i EUF-fördraget TFEU med avseende på åtgärd 2 (den statliga garantin) ska avslutas. Motiveringen är att granskningsförfarandet sedan anmälan om denna åtgärd återkallats saknar grund.

(159) Förevarande anmälda åtgärd (kombinationen av de tidigare åtgärderna 1 och 3) omfattar inte statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget.

(160) Denna slutsats baseras på Rumäniens bestämda avsikt att avyttra hela sin ägarandel i Oltchim, såsom den uttryckts av premiärminister Emil Boc i skrivelsen av den 21 oktober 2011 och senare bekräftats av premiärminister Ungureanu i skrivelsen av den 16 februari 2012.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE:

Artikel 1

Kommissionen har beslutat att avsluta det formella granskningsförfarandet i enlighet med artikel 108.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt avseende den anmälda statliga garantin (åtgärd 2) till förmån för Oltchim, med beaktande av att Rumänien har återkallat sin anmälan och inte kommer att driva åtgärden vidare.

Artikel 2

Åtgärd 1, anmäld av Rumänien den 17 juli 2009 och ändrad den 22 juni, 9 september och 21 oktober 2011 samt den 16 februari 2012, utgör inte statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

Artikel 3

Åtgärd 3 genomförd av Rumänien 2007 utgör inte statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

Artikel 4

Detta beslut riktar sig till Rumänien.

Utfärdat i Bryssel den 7 mars 2012.

På kommissionens vägnar

Joaquín ALMUNIA

Vice ordförande